

PMI 如期回升，产出环比回升正在确认

2011 年 8 月 PMI 点评

分析师

刘启元

S0740210070010

021-20315155

liuqy@qlzq.com.cn

2011 年 9 月 1 日

分析师

张治

S0740210080016

021-20315180

zhangzhi@qlzq.com.cn

投资要点

事件：8 月制造业调查报告显示，8 月的 PMI 指数为 50.9%，较上月上升 0.2 个百分点，在连续四月下降后首次回升。季节调整（X12，乘法）后的 PMI 与上月持平。

■ PMI 如期回升，产出环比回升趋势正在确认

8 月份的 PMI 原值比上月小幅上升，符合预期，这表明产出的下降已达底部，回升趋势将逐渐得到确认。我们一直强调，今年的政策偏紧趋势不会改变，但通胀同比见顶后会出现“微调”，而这是支持产出环比回升的最重要因素。8 月季调后的 PMI 数据与上月持平也表明，产出的环比回升将是温和的，这和政策仍然偏紧的基调一致，也不会引起通胀同比的再次反弹，经济将在“控通胀”和“保增长”之间保持一个“微妙的平衡”。

■ 新订单指数与上月持平，生产指数小幅回升

在 PMI 分项指标中，新订单指数与上月持平，季调后下降 0.7 个百分点；生产指数较上月上升 0.2 个百分点，季调后比上月下降 0.17 个百分点。

本月生产指数在上月新订单指数上升后跟随上升，而季调后的两个指数在上月大幅上升后本月也没有出现大幅下降，这表明新订单指数和生产指数的底部已经形成，只要通胀不出现异常的反弹，新订单指数和生产指数的回升都将持续。

■ 购进价格指数如期逆转

8 月购进价格指数为 57.2%，较上月上升 0.9 个百分点，季调后上升 0.36 个百分点。

购进价格指数如期出现反弹，这一与政策密切相关的指数出现上升也表明政策的“微调”正在进行中，我们预计购进价格指数的反弹将随政策“微调”持续。

■ 产成品去库行为已经结束

8 月产成品库存指数比上月下降 0.3 个百分点至 48.9%，季调后的产成品库存指数上升 0.11 个百分点；原材料库存上升 1.2 个百分点至 48.8%，季调后上升 0.73 个百分点。

季调后产成品库存指数的上升表明产成品的短期去库过程已近尾声，库存对生产的负面已经也已经结束。原材料库存开始增加，这表明生产商对需求回升的信心提升，经济正在向良性的方向发展。

■ 出口明显恶化，进口即将重回强势

8 月新出口订单指数较上月大幅下降 2.1 个百分点，季调后较上月下降 1.23，出口情况正在迅速恶化。

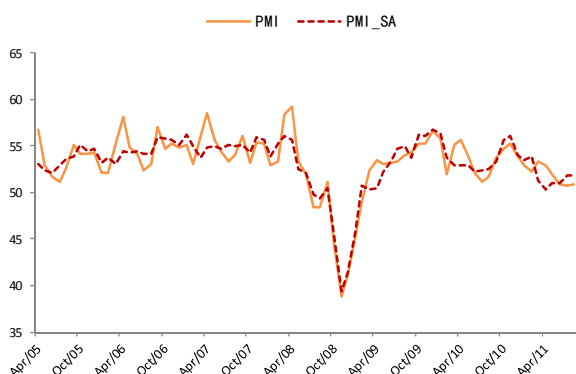
8 月进口指数较上月上升 0.6 个百分点，季调后与上月持平。随着紧缩力度放缓后需求的复苏，进口也将逐渐恢复，本月进口指数的持续上升说明这一时点即将出现。

■ PMI 回升符合预期，产出回升趋势正在确认

根据中国物流与采购联合会最新公布的 2011 年 8 月制造业调查报告，8 月份 PMI 指数为 50.9%，较上月上升 0.2 个百分点，在连续四月下降后首次回升。季节调整（X12，乘法）后的 PMI 与上月持平。

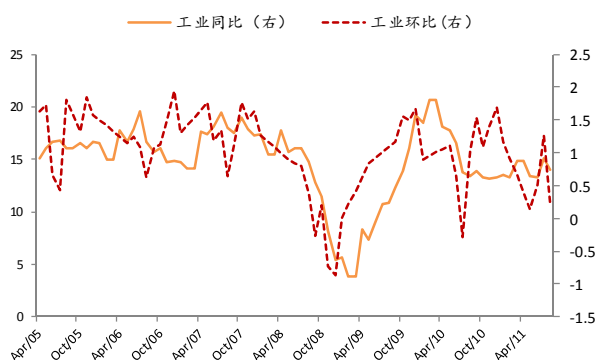
8 月份的 PMI 原值比上月小幅上升，符合预期，这表明产出的下降已达底部，回升趋势将逐渐得到确认。我们一直强调，今年的政策偏紧趋势不会改变，但通胀同比见顶后会出现“微调”，而这是支持产出环比回升的最重要因素。8 月季调后的 PMI 数据与上月持平也表明，产出环比的回升将是温和的，这和政策仍然偏紧的基调一致，也不会引起通胀同比的再次上升，经济将在“控通胀”和“保增长”之间保持一个“微妙的平衡”。

图表 1: PMI 如期回升



来源：齐鲁证券研究所

图表 2: 产出回升趋势正在确认

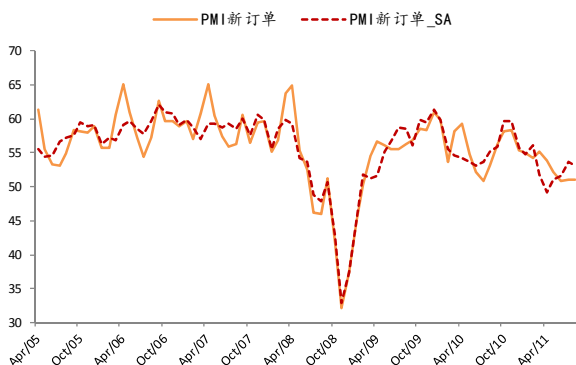


来源：齐鲁证券研究所

■ 新订单指数与上月持平，生产指数小幅回升

在 PMI 分项指标中，新订单指数与上月持平，季调后下降 0.7 个百分点；生产指数较上月上升 0.2 个百分点，季调后比上月下降 0.17 个百分点。本月生产指数在上月新订单指数上升后跟随上升，而季调后的两个指数在上月大幅上升后本月也没有出现大幅下降，这表明新订单和生产的底部已经形成，只要通胀不出现异常的反弹，新订单指数和生产指数的回升都将持续。

图表 3: 新订单指数企稳



图表 4: PMI 生产指数的底部已经出现

